

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin-poin penting dalam penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar-dasar untuk penelitian selanjutnya. Berikut ini beberapa uraian penelitian terdahulu yang berkaitan dengan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri, Dkk (2010) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktu modal dengan menggunakan variabel independen antara lain struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dari penelitian tersebut menghasilkan hasil yang simultan bahwa bahwa semua variabel berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hanya satu variabel profitabilitas yang secara parsial tidak berpengaruh.

Friska (2011) dalam penelitiannya tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan variabel independen antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, resiko bisnis, *Time Interest Earned*, dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa semua faktor-faktor yang menjadi variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Farah, Dkk (2010) dalam penelitiannya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI dengan

menggunakan variabel independen antara lain ukuran perusahaan, *tangibility*, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan. Dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa dari beberapa faktor-faktor tersebut tidak semua faktor dapat mempengaruhi struktur modal yaitu variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Maedera (2012) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI dengan variabel independen antara lain Profitabilitas, Struktur Aktiva, ukuran perusahaan. Dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa semua faktor-faktor yang menjadi variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Anita (2015) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh profitabilitas, Resiko Bisnis dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI dengan variabel independen antara lain Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Profitabilitas. Dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa faktor Ukuran Perusahaan dan Resiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan Faktor Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

M. Sienly, Dkk (2008) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI dengan variabel independen antara lain Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva. Dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa faktor Faktor Ukuran

Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal sedangkan Faktor Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Yusralaini, Dkk (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI dengan menggunakan variabel dependen yaitu Struktur Modal dan variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Aktiva. Penelitian tersebut menghasilkan bahwa semua faktor berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

B. Tinjauan Teori

Landasan teori yang akan dipaparkan tersebut menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta berguna dalam hasil analisis data pada penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

1. Teori struktur modal

Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau utang. Jika menggunakan utang maka perusahaan akan menanggung biaya tetap melalui bunga. Masalah

leverage muncul karena perusahaan menggunakan aset yang menyebabkan harus membayar biaya tetap dan menggunakan utang yang menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap.

Pembahasan struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan penentuan bauran (*mix*) pendanaan atau pembiayaan perusahaan. Struktur modal mempunyai pengertian yang berbeda dengan struktur finansial/keuangan (*financial structure*), karena struktur modal hanya merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur finansial merupakan kombinasi atau bauran dari segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva) sedangkan struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan saja Warsono (1998).

Struktur modal suatu perusahaan, secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu :

- a. Hutang jangka panjang (*long term debt*), yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 1 tahun. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari hutang terdiri dari; hutang hipotik (*mortgage*), obligasi (*bond*), dan bentuk hutang jangka panjang lainnya.
- b. Saham preferen (*preferend stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. Dalam neraca, saham preferen biasanya dimasukkan dalam modal sendiri.

- c. Saham biasa (*common stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor, dimana pemilik saham membeli prospek dan siap menanggung segala resiko sebesar dana yang ditanamkannya.

Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber dana permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimumkan harga saham perusahaan. Dengan kata lain, tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan bauran pendanaan yang dapat meminimumkan biaya modal (*cost of capital*) dan memaksimumkan nilai perusahaan. Adapun bauran pendanaan yang ideal dan selalu diupayakan itu disebut struktur modal optimal Warsono (1998).

2. Pendekatan Tradisional

Pada teori ini berpendapat bahwa akan adanya struktur modal yang optimal. dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat diubah-ubah agar bisa mencapai nilai perusahaan yang optimal. struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimumkan nilai perusahaan. Pendekatan ini menyarankan bahwa perusahaan awalnya dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan *leverage* (Mamdun: 2004)

3. Proposisi M&M (Miller –Modigliani) 1: tanpa pajak

Sekitar tahun 1958 ahli manajemen keuangan modigliani dan merton miller mengemukakan proposisi I dan II. Salah satu cara untuk mengilustrasikan proporsi MM I dengan membandingkan dua perusahaan yang identik pada sisi kiri neraca perusahaanya. Dimana keduanya memiliki aset dan operasi yang sama., sedangkan sisi kanan neracanya adalah berbeda karena kedua keuangan perusahaan tadi beroperasi secara berbeda. Jadi proposisi MM I adalah proposisi dimana nilai perusahaan adalah bersifat independen terhadap struktur modalnya. Asumsi asumsi proposisi MM I tanpa pajak (Brigham 2011)

- a. Resiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT
- b. Investor memiliki harapan yang sama tentang EBIT
- c. Saham dan obligasi dijual belikan pada pasar sempurna
- d. Utang adalah tanpa resiko sehingga suku bunga utang adalah suku bunga bebas resiko.
- e. Tidak ada pajak pribadi atau perusahaan.

Jika dengan melihat asumsi-asumsi tersebut sepertinya tidak mungkin terjadi apalagi di Indonesia semua penghasilan kena pajak dan tidak ada suku bunga bebas resiko atau resiko nol. Sehingga proporsisi MM I ini dianggap tidak relevan, terlebih pernyataan MM yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan tiak dipengaruhi oleh perimbangan struktur modal perusahaan. Padahal jika dilihat dari sisi ROE dan resiko, maka semakin meningkatnya ROE maka resiko juga semakin meningkat.

Hal ini menunjukkan bahwa perimbangan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, dalam hal ini harga saham perusahaan.

Seperti yang dikutip oleh Lukas (1999) pada Ambarwati (2010) terdapat dua hukum MM-tanpa pajak yaitu:

1) Hukum I:

Menyatakan bahwa jika tidak ada pajak maka nilai perusahaan tidak terpengaruh penggunaan hutang (*leverage*) atau tidak (*Unleverage*) sehingga persamaannya:

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{KSU}$$

Keterangan:

V_L = Nilai perusahaan jika menggunakan hutang (*leveraged firm*)

V_U = Nilai perusahaan jika tidak menggunakan hutang (*Unleverage firm*)

EBIT = Laba sebelum pajak dan bunga

KSU = Return yang disyaratkan untuk *Unleverage firm*

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*).

2) Hukum II

Menyatakan bahwa penggunaan hutang tidak akan mengubah biaya modal (WACC) meskipun biaya utang (K_d) lebih kecil dibanding biaya modal sendiri (K_S) tapi semakin besar utang maka akan semakin besar risikonya sehingga biaya modal sendiri (K_S) bertambah. Jadi penggunaan hutang juga tidak akan

meningkatkan nilai perusahaan karena biaya hutang yang lebih murah diiringi pula kenaikan biaya modal sendiri. Sehingga formulanya adalah sebagai berikut:

$$K_{sL} = K_{sU} + (K_{sU} - K_d) (D/E)$$

Keterangan:

K_{sL} = *Return* yang disyaratkan atau biaya modal sendiri pada *leveraged firm*

K_{sU} = Biaya modal sendiri pada *Unleverage Firm*

D/E = Utang/Modal sendiri

K_d = Biaya modal utang

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penggunaan utang (D) maka risiko perusahaan juga akan semakin besar sehingga *return* yang disyaratkan akan biaya modal sendiri (K_{sL}) juga bertambah.

4. Proporsi M&M (Miller -Modigliani) II:dengan pajak

Menurut Brigham (2004) dan seperti yang dikutip Lukas (1999) dalam Ambarwati (2010) maka untuk melanjutkan teori ini MM menerbitkan artikel tahun 1963 dengan mengubah asumsi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate taxes*). Menurut asumsi ini maka penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan lebih memilih mendanai perusahaan menggunakan utang dibanding modal sendiri. Hal ini dikarenakan adanya penghematan

pembayaran pajak penghasilan karena adanya biaya bunga (*tax-deductible*). Ada dua hukum proporsi MM II: dengan pajak yaitu:

a. Hukum I

Menyatakan bahwa penggunaan utang akan mempengaruhi nilai perusahaan dan persamaannya adalah:

$$V_L = V_U + T.D$$

Keterangan:

V_L = Nilai perusahaan jika menggunakan utang (*leveraged firm*)

V_U = Nilai perusahaan jika tidak menggunakan hutang
(*Unleveraged firm*)

T = *tax rate*

D = *Debt* /utang

Jika perusahaan sama sekali tidak menggunakan hutang ($D=0$) maka nilai perusahaan sama dengan nilai modal sendiri perusahaan (E).

b. Hukum II

$$K_S L = K_S U + (K_S U - K_d) (1 - T)(D/E)$$

5. *Trade-off Theory*

Model ini dikembangkan oleh Baxter (1976), Kraus and Litzenberger (1973) dan Kaaro (2002), yang mencoba menguji pendapat MM dengan menghubungkan asumsi-asumsi MM dengan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) yang mana hal itu dapat meningkat sebanding dengan *leverage* yang digunakan:

- a. Pada tingkat *leverage* rendah manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang dapat melebihi biaya kebangkrutan perusahaan.
- b. Pada tingkat *leverage* tingkat biaya kebangkrutan justru bisa melebihi manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang tersebut.
- c. Semakin besar penggunaan utang maka semakin besar pula keuntungan akibat utang tersebut namun PV biaya *financial distress* dan agency juga besar bahkan lebih besar.

Jadi disebut model *trade-off* karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan *leverage* atau utang (*tax-shield*). Jika kita masukkan keseimbangan itu dalam persamaan MM dengan pajak maka persamaannya menjadi:

$$V_L = V_U + T.D. \left[\frac{PV \text{ biaya } financial \text{ distress}}{\text{yang diharapkan}} \right] - [PV \text{ biaya keagenan}]$$

Model *trade-off* memang logis secara teori tapi secara empiris bukti-bukti yang mendukung model ini kurang kuat, namun demikian MM dan Miller sangat berperan dalam mengembangkan teori struktur modal.

6. Model Miller

Pada tahun 1977 Miller menyatakan dukungannya terhadap MM dengan menampilkan struktur modal yang juga meliputi *personal taxes* dari penghasilan saham (T_P) dan obligasi (T_d) selain *corporate taxes* (T_C).

Asumsi – asumsi:

- a. Jika tidak ada pajak maka $T_{ps} = T_d = T_C = 0$, jadi sama dengan MM I tanpa pajak.
- b. Jika tidak ada pajak pribadi maka $T_s = T_d = 0$, akan sama dengan MM dengan pajak.
- c. Kelemahan model miller adalah mengabaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

7. Signaling theory

Pada mulanya MM berasumsi bahwa antara investor dan manager memiliki informasi yang sama, namun pada kenyataannya manager memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan investor sehingga manager dapat:

- Menjual saham jika saham *overvalued* (harga saham dinilai optimis)
- Membeli obligasi jika saham *undervalued* (harga saham dinilai pesimis).

Investor akhirnya mengetahui hal ini, dan menganggap terjadi asimetri informasi di antara mereka sehingga menganggap kejadian itu sebagai sinyal negatif. Hal ini didukung oleh teori yang disampaikan Gordon Donaldson awal 1960-an tentang informasi yang tidak simetris, akibatnya manajemen menganggap lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan investor dipasar modal.

Jika perusahaan ingin memaksimumkan nilai untuk *current stockholder* maka: jika perusahaan memiliki prospek cerah, manajemen tidak menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan dan jika

prospek kurang baik manajemen baru akan menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Tetapi investor mengetahui hal ini sehingga penawaran saham baru oleh investor dianggap sebagai sinyal negatif dan akhirnya harga saham cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Hal ini menyebabkan biaya modal sendiri naik, WACC semakin naik dan nilai perusahaan akan turun. Sehingga mendorong perusahaan menerbitkan obligasi dibandingkan saham baru.

8. *Pecking Order*

Menurut Myers (2008), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang

paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

- Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. Pecking order theory menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan hierarki yang disebutkan dalam *pecking order theory*.

9. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Menurut Brigham (2006) beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas,

pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Husnan (1992) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan.

Sedangkan menurut Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah total aset atau aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah

mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

Selain itu aset perusahaan yang besar akan membuat perusahaan lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil, karena memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mempunyai kemungkinan untuk memenangkan persaingan dalam bisnis.

Perusahaan besar mempunyai pengendalian dan tingkat daya saing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga bisa digunakan dengan perlindungan terhadap risiko ekonomis. Apabila suatu perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar untuk kelangsungan hidup perusahaan, ukuran perusahaan mempengaruhi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dan bagaimana cara perusahaan memperoleh dana tersebut.

b. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentu berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Sedangkan menurut Riyanto (2001) Struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar

dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *Business Risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* juga meningkat Sartono (1992). Menurut perusahaan yang sebagian besar aktiva berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan.

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri Sartono (1992). Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efesiensi perusahaan.

Dalam pengukur rasio ini menggunakan rasio *Return On Equity* (*ROE*). Hasil pengembalian Ekuitas atas *Return On Equity* atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian sebaliknya Mamdun (2004).

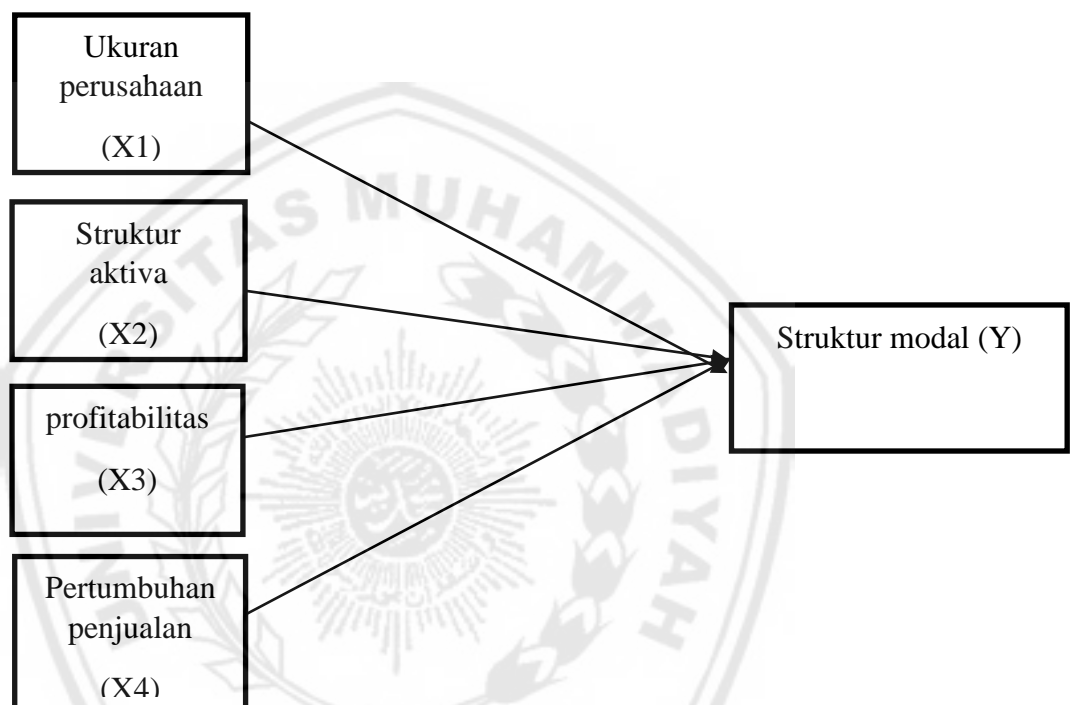
Brigham (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang.

d. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan jumlah volume penjualan dari tahun ke tahun pertumbuhan penjualan yang semakin baik akan dapat menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman untuk dilunasi. Jika penjualan dan laba meningkat pertahun, maka pembiayaan dengan hutang akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. pertumbuhan penjualan ini diukur melalui penjualan tahun_t dikurangi penjualan_{t-1} dengan penjualan_{t-1} Brigham (2006). Dengan

demikian pertumbuhan penjualan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya.

C. Kerangka Pikir



Gambar 2.1. Kerangka Pikir

Berdasarkan kerangka pikir peneliti pada gambar 2.1 dapat dijelaskan bahwa variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan yang diproksi dengan DER. Variabel independen dalam penelitian ini berupa profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

D. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan struktur modal

Perusahaan besar memungkinkan memiliki keuntungan yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan yang besar akan ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah hutang lebih besar, sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan menaikkan struktur modal perusahaan pula. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal Sartono (1992)

2. Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Perusahaan yang pertumbuhannya pesat lebih banyak mengandalkan modal eksternal, namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang Brigham (2006). Pertumbuhan penjualan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman untuk dilunasi.

Jika pertumbuhan penjualan dan laba meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan hutang akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk menggunakan hutang jangka panjang akan tinggi. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Profitabilitas adalah ukuran mengenai sejauh mana keefektifan atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mampu menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan Sartono (1992). Selain itu juga profitabilitas juga ukuran atau kemampuan bahwa perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya sehingga mudah dalam memperoleh dana dari kreditur. Semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin kecil struktur modal perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Hubungan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Riyanto (2001), kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya struktur finansial konservatif yang horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Sedangkan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang

hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup utangnya. Semakin besar aktiva tetap sebuah perusahaan maka akan semakin besar pula struktur modalnya. Dengan demikian struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

E. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian dari permasalahan yang telah diuraikan dan perlu diuji kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya. Dalam penelitian ini, hipotesis yang dapat dikemukakan berdasarkan pemikiran sebagai berikut:

- H1: Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- H2: Variabel Pertumbuhan penjualan lebih signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).